

Ο ρόλος του ΔΝΤ στο νέο πρόγραμμα

Liberal.gr

Σάββατο 17 Ιουνίου 2017

Της Μιράντας Ξαφά*



Περιμένοντας μέχρι τις παραμονές των Γερμανικών εκλογών για να κλείσει την διαπραγμάτευση, η κυβέρνηση δεν κατάφερε τίποτα πέρα από τη εξασφάλιση της δόσης για να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της τον Ιούλιο. Στην ουσία δέχτηκε την πρόταση που απέρριψε στο προηγούμενο Eurogroup: Κλείσιμο της αξιολόγησης, συμμετοχή του ΔΝΤ στο πρόγραμμα χωρίς χρηματοδότηση, αλλά η ελάφρυνση χρέους και η συμμετοχή των Ελληνικών ομολόγων στην ποσοτική χαλάρωση της ΕΚΤ απομακρύνονται. “The worst of all worlds” όπως φέρεται να είπε ο κ. Τσακαλώτος στα πρακτικά του Eurogroup της 22ας Μαΐου, εφόσον συμμετέχει το «σκληρό» ΔΝΤ στο πρόγραμμα χωρίς να πιστοποιεί ότι το χρέος είναι βιώσιμο.

Στην συνέντευξη που ακολούθησε το χθεσινό Eurogroup, η κ. Lagarde διευκρίνισε ότι θα ζητήσει άμεσα από το Εκτελεστικό Συμβούλιο να εγκρίνει «κατ’ αρχήν» ένα πρόγραμμα stand-by διάρκειας 14 μηνών, με την πρώτη εκταμίευση να αναβάλλεται μέχρι οι πιστωτές να συμφωνήσουν στις συγκεκριμένες παραμέτρους της ελάφρυνσης του Ελληνικού χρέους. Αυτό που λίγοι πρόσεξαν και ακόμα λιγότεροι κατάλαβαν είναι ότι η χρηματοδότηση θα είναι κάτω του ορίου της έκτακτης πρόσβασης (exceptional access) στους πόρους του Ταμείου και δεν θα ξεπερνάει τα 2δισ δολάρια (1.8 δις ευρώ).

Γιατί είναι τόσο χαμηλή η χρηματοδότηση που προσφέρει το Ταμείο και τι συνεπάγεται αυτό; Τα κριτήρια του ΔΝΤ για πρόσβαση σε πολύ μεγάλα δάνεια σε σχέση με το μερίδιο της χώρας (exceptional access) συμφωνήθηκαν μετά την κρίση της Αργεντινής το 2001. Το πλαίσιο αυτό είχε σαν στόχο να τη διαφύλαξη των πόρων του ΔΝΤ, θέτοντας σαφή κριτήρια για πρόσβαση σε εξαιρετικά μεγάλη βοήθεια από το Ταμείο. Συμφωνήθηκαν τέσσερα κριτήρια για χώρες που χάνουν την πρόσβαση στον δανεισμό από τις αγορές, τα κυριότερα από τα οποία ήταν η βιωσιμότητα του χρέους με μεγάλη πιθανότητα (“with high probability”) και η καλή προοπτική επαναπρόσβασης στις αγορές στο τέλος του προγράμματος. Γιατί λοιπόν το ΔΝΤ θέλει να κρατήσει χαμηλά την χρηματοδότηση που προσφέρει; Μία πιθανή εξήγηση είναι ότι δεν θεωρεί βέβαιη την προοπτική επαναπρόσβασης της Ελλάδας στις αγορές μετά το πέρας του προγράμματος.

Πως ορίζεται το όριο της έκτακτης πρόσβασης στους πόρους του ΔΝΤ; Όταν τέθηκε σε ισχύ η αύξηση των μεριδίων των χωρών-μελών τον Ιανουάριο του 2016, αυξάνοντας τους πόρους του Ταμείου σε \$650δισ, το όριο αυτό επαναπροσδιορίστηκε στο τριπλάσιο του 145% του μεριδίου κάθε χώρας το χρόνο για τρία χρόνια. Στις σημερινές συναλλαγματικές ισοτιμίες, το μερίδιο της Ελλάδας στο Ταμείο είναι 3δισ ευρώ, επομένως το ανώτατο όριο για την Ελλάδα είναι $145\% * €3\text{δισ} = €4.35\text{ δισ}$ το χρόνο επί τρία χρόνια, επομένως το όριο είναι €13δισ. Όμως η Ελλάδα χρωστάει ήδη στο Ταμείο €12.3δισ, ποσό που θα μειωθεί σταδιακά στα €11.7δισ στο τέλος του 2017. Αυτό σημαίνει ότι το νέο δάνειο του Ταμείου δεν πρέπει να ξεπερνάει το €1.3 δισ αν εκταμιευτεί ολόκληρο στο τέλος του έτους, ή λίγο περισσότερο από αυτό αν εκταμιευτεί σταδιακά καθώς η Ελλάδα αποπληρώνει τα προηγούμενα δάνεια του ΔΝΤ στη διάρκεια του 2018.

Αν το συνολικό χρέος προς το ΔΝΤ είναι κάτω από το όριο της έκτακτης πρόσβασης, χαμηλώνει ο πήχης για την βιωσιμότητα του χρέους. Το χρέος πρέπει να είναι βιώσιμο βάσει του βασικού σεναρίου της ανάλυσης βιωσιμότητας, αλλά όχι βάσει του δυσμενούς σεναρίου, όπως ισχύει για τα μεγάλα δάνεια. Με άλλα λόγια, το χρέος πρέπει να είναι βιώσιμο αλλά όχι με μεγάλη πιθανότητα. Αυτό θα ληφθεί υπόψη από τις αγορές όταν δημοσιοποιηθεί η έκθεση βιωσιμότητας βάσει των συγκεκριμένων παραμέτρων που θα συμφωνηθούν.

Το 2010, όταν η Ελλάδα ζήτησε δάνειο από το ΔΝΤ, είχε πρόσβαση σε πόρους του Ταμείου που ανέρχονταν στο άνευ προηγουμένου ποσό των 30δισ ευρώ (3.212% του τότε μεριδίου της). Το ΔΝΤ ενέκρινε το δάνειο παρόλο που δεν μπορούσε να πιστοποιήσει ότι το χρέος ήταν βιώσιμο με μεγάλη πιθανότητα. Τροποποίησε μάλιστα τους κανόνες εισάγοντας μία «συστημική εξαίρεση» (“systemic exemption”) σε περιπτώσεις όπου υπήρχαν βάσιμοι φόβοι μετάδοσης της κρίσης αν το πρόγραμμα δεν εγκρίνονταν. Αυτή η εξαίρεση χαμήλωσε τον πήχη όσον αφορά τη βιωσιμότητα του χρέους, καθυστερώντας την αναδιάρθρωσή του. Το ίδιο θα μπορούσε να συμβεί και τώρα, αν το ΔΝΤ δεν είχε υποβαθμίσει σημαντικά τις προσδοκίες του για τον ρυθμό ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας στο 1% μακροπρόθεσμα λόγω μη εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων, και δεν είχε αυξήσει αντίστοιχα το ύψος της ελάφρυνσης που απαιτείται για να επιτευχθεί η βιωσιμότητα. Αν βέβαια εφαρμοστούν οι διαρθρωτικές αλλαγές που βελτιώνουν την ανταγωνιστικότητα και προσελκύουν επενδύσεις, ο ρυθμός ανάπτυξης θα μπορούσε να αυξηθεί σημαντικά. Κυβέρνηση και εταίροι συμφώνησαν όμως στη Γαλλική πρόταση για ρήτρα ανάπτυξης, δηλ. στη σύνδεση της αποπληρωμής χρέους με τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας. Η κυβέρνηση πέτυχε δηλαδή να μεταφέρει στους δανειστές το μέρος της ανάπτυξης που θα προκύψει από την εφαρμογή διαρθρωτικών αλλαγών από την επόμενη κυβέρνηση, εφόσον η σημερινή παραμένει δέσμια ιδεοληψιών που τις εμποδίζουν. Αυτό ήταν το αποτέλεσμα της «σκληρής διαπραγμάτευσης»!

*** Η κ. Μιράντα Ξαφά είναι senior scholar, Centre for International Governance Innovation και μέλος της ΔΡΑΣΗΣ.**